



Банк России

Центральный банк Российской Федерации



№ 5
ИЮЛЬ 2016

Ликвидность
банковского сектора
и финансовые рынки

Факты, оценки, комментарии

Москва

Дата отсечения данных – 29.07.2016.

Электронная версия информационно-аналитического материала размещена на официальном сайте Банка России (<http://www.cbr.ru/DKP/>).

Вы можете направить предложения и замечания по адресу svc_analysis@cbr.ru.

Ликвидность банковского сектора и финансовые рынки: факты, оценки, комментарии (июль 2016 г.)

- Потребность банков в операциях рефинансирования Банка России в июле 2016 г. осталась на уровне предыдущего месяца. До конца 2016 г. ожидается сохранение структурного дефицита ликвидности. При этом уже в августе сформировалась необходимость в проведении Банком России недельного депозитного аукциона для поддержания ставок денежного рынка вблизи ключевой ставки Банка России.
- Однодневные ставки денежного рынка немного снизились в июле 2016 г. на фоне сокращения заимствований некоторых крупных банков. В первой половине августа 2016 г. однодневные ставки рынка межбанковских кредитов (МБК) и репо остаются на уровне июля, а ставки по однодневным валютным свопам несколько снизились.
- Зависимость курса рубля от изменения цен на нефть в июле 2016 г. снизилась на фоне существенно возросших продаж экспортной валютной выручки под выплату дивидендов.
- Эмиссионная активность на российском рынке облигаций сократилась, а стоимость заимствования сохранилась на уровне июня 2016 г. в связи с низким спросом со стороны нерезидентов и коллективных инвесторов.

Ликвидность банковского сектора и денежный рынок

В июле 2016 г. потребность банков в операциях рефинансирования Банка России значительно не изменилась. При этом впервые с начала года по итогам месяца сформировался отток ликвидности из банковского сектора.

Это было связано с тем, что доходы бюджетной системы за счет налоговых поступлений, выпуска ОФЗ Минфином России, сокращения объема средств, размещенных Федеральным казначейством в банковском секторе, и прочих операций превысили объем финансируемых расходов. Этот отток был компенсирован соответствующим снижением остатков средств на корреспондентских и депозитных счетах банков в Банке России.

На конец июля величина структурного дефицита ликвидности составила 1,0 трлн рублей. Данный показатель рассчитан как разность между задолженностью банков по операциям рефинансирования Банка России в 1,4 трлн рублей и объемом депозитов, размещенных банками в Банке России, в 0,4 трлн. рублей.

При определении параметров проводимых Банком России аукционных операций в расчет принимается потребность в ликвидности всего банковского сектора, а не отдельных банков. Эти показатели могут существенно различаться. Именно такая ситуация сложилась в июле. Часть банков в этот период не имела устойчивой потребности в привлечении средств и размещала их избыток на денежном рынке и на депозитах в Банке России. При этом большинство банков и, как следствие, банковский

сектор в целом, продолжали находиться в ситуации дефицита ликвидности.

Таблица 1

Отток ликвидности из банков сформировался за счет бюджетных потоков и увеличения объема наличных денег в обращении

| (трлн руб.) | Июль 2016 г. | Январь- июль 2016 г. |
|--|-----------------|----------------------------|
| 1. Факторы формирования ликвидности (предложение) | -0,3 | 2,0 |
| - изменение остатков средств на счетах расширенного правительства в Банке России и прочие операции | -0,3 | 1,5 |
| - изменение наличных денег в обращении | -0,1 | 0,3 |
| - интервенции Банка России на внутреннем валютном рынке и операции по покупке монетарного золота | 0,0 | 0,3 |
| - регулирование обязательных резервов кредитных организаций в Банке России | 0,0 | 0,0 |
| 2. Изменение свободных банковских резервов (корреспондентские счета + депозиты) (спрос) | -0,3 | -0,3 |
| 3. Прирост задолженности по операциям рефинансирования Банка России (3 = 2 – 1) | 0,0 | -2,3 |
| Задолженность по операциям рефинансирования Банка России (на конец периода) | 1,4 | |

Источник: расчеты Банка России.

До конца 2016 г. ожидается сохранение структурного дефицита ликвидности в банковском секторе, то есть устойчивой потребности всего банковского сектора в привлечении денег у центрального банка. Это будет обусловлено сезонной динамикой наличных денег в обращении, сложившейся практикой финансирования бюджетных рас-

ходов, а также произошедшим повышением Банком России нормативов обязательных резервов.

Таблица 2

Структура задолженности по операциям Банка России в июле 2016 г. изменилась незначительно

| (на начало дня, трлн руб.) | 1.08.16 | 1.07.16 | 1.01.16 |
|--|------------|------------|------------|
| Задолженность по операциям рефинансирования | 1,4 | 1,4 | 3,7 |
| • Задолженность по операциям репо | 0,7 | 0,6 | 1,7 |
| - на аукционной основе | 0,5 | 0,4 | 1,4 |
| - по фиксированной ставке | 0,2 | 0,3 | 0,3 |
| • Задолженность по кредитам, обеспеченным нерыночными активами или поручительствами | 0,4 | 0,5 | 1,8 |
| - на аукционной основе | 0,2 | 0,2 | 1,6 |
| - по фиксированной ставке | 0,2 | 0,2 | 0,2 |
| • Задолженность по ломбардным кредитам, кредитам под залог золота, кредитам «овернайт» и другим кредитам | 0,3 | 0,3 | 0,2 |
| • Задолженность по операциям «валютный своп» | 0,0 | 0,0 | 0,0 |

Источник: расчеты Банка России.

Вместе с тем ситуация структурного дефицита ликвидности банковского сектора не исключает формирования краткосрочного избытка средств в банковском секторе. В периоды, когда объем предложения денежных средств в банковском секторе в целом значительно превышает потребность банков в ликвидности, высока вероятность отклонения ставки денежного рынка до уровня нижней границы процентного коридора. В этом случае требуется проведение депозитного аукциона Банком России. По итогам этого аукциона часть избыточных

средств изымается из банковского сектора на депозитные счета в Банке России. По ним банки получают доход по ставке, близкой к ключевой ставке Банка России. При этом объем предложения ликвидности в банковском секторе приблизится к уровню спроса на нее, а ставки денежного рынка будут формироваться около ключевой ставки Банка России. Так, уже в начале августа сформировалась потребность в проведении депозитных аукционов вместо недельных операций репо Банка России, первый такой аукцион прошел 09.08.2016.

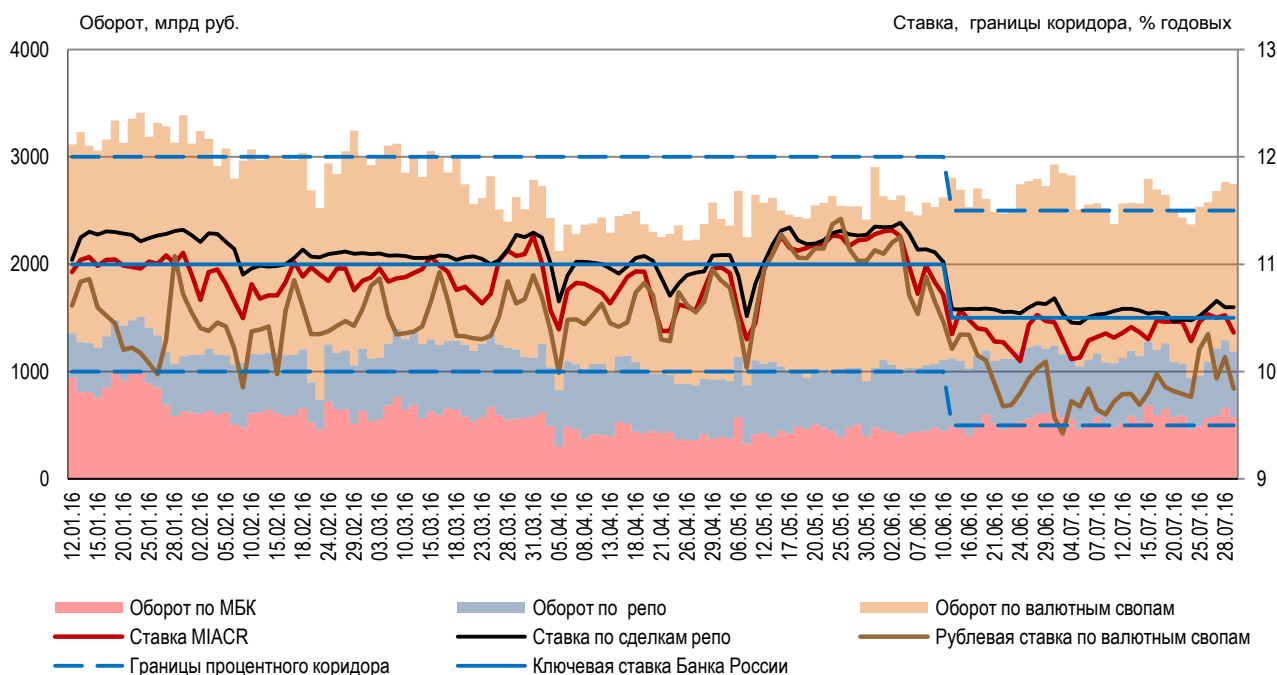
Проведение Банком России депозитных операций направлено только на создание условий для сохранения ставки денежного рынка вблизи ключевой. Оно не связано с направленностью проводимой Банком России денежно-кредитной политики, которая определяется уровнем ключевой ставки Банка России.

По оценкам Банка России, **переход банковского сектора к профициту ликвидности может произойти в начале 2017 года**. В ситуации структурного профицита ликвидности требования банков к Банку России по депозитам и облигациям Банка России будут превышать объем задолженности по операциям рефинансирования.

В июле 2016 г. **однодневные ставки денежного рынка в среднем немного снизились**. Это было обусловлено сокращением рублевых займов крупных участников в сегменте валютных свопов овернайт. Некоторые кредитные организации замещали указанные операции привлечением средств с помощью долгосрочных МБК.

Рисунок 1

Однодневные рублевые ставки по валютным свопам в июле вновь перешли в нижнюю половину процентного коридора



Источник: расчеты Банка России.

В условиях сокращения задолженности по валютному репо Банка России спрос отдельных банков на долларовую ликвидность в июле 2016 г. увеличился. Однако это не привело к значительному снижению вмененных рублевых ставок на рынке однодневных валютных свопов, поскольку данные кредитные организации увеличивали долларовые заимствования, прежде всего, посредством биржевого репо и долгосрочных операций валютный своп.

В настоящее время значительные объемы кредитования на денежном рынке со стороны некоторых крупных банков, в которые преимущественно поступают бюджетные средства, оказывают понижающее давление на краткосрочные ставки. Однако на фоне небольшого оттока ликвидности по бюджетному каналу в июле 2016 г. кредитование указанных банков впервые с начала 2016 г. не увеличилось. В первой половине августа положение однодневных рублевых ставок денежного рынка внутри процентного коридора Банка России сохранилось на уровне июля.

Таблица 3

Сохраняются рыночные ожидания снижения ключевой ставки в 2016 году

| Индикатор ожиданий (% годовых) | Июль 2016 г. на конец месяца | Июнь 2016 г. | Справочно: факт на 29.07.16* |
|---|------------------------------------|-----------------|------------------------------------|
| Ожидания ставки RUONIA через 3 месяца из кривой ROISfix | 9,9 | 10,1 | 10,34 |
| Ожидания ставки RUONIA на конец 2016 г. из ОФЗ-ПК | 9,7 | 9,5 | |
| Ожидания доходности 1-летних ОФЗ через 1 год из 2-летних ОФЗ | 7,3 | 7,3 | 9,4 |
| Ожидаемый уровень инфляции в среднем в течение ближайших 7 лет из доходности ОФЗ-ИН | 4,1-4,6 | 4,0-4,5 | 7,5 |

*Фактические значения ставки RUONIA, доходности ОФЗ и инфляции.

Источник: расчеты Банка России.

Участники рынка продолжали ожидать снижения краткосрочных ставок в кратко- и среднесрочной перспективе (0,5-2 года), однако ожидаемый масштаб их снижения несколько сократился по сравнению с июнем из-за снижения мировых цен на нефть и ослабления рубля. Об этом, в том числе, свидетельствовало уменьшение инвертированности кривой доходности ОФЗ.

Ожидаемый рынком средний уровень инфляции в ближайшие 7 лет (из доходности ОФЗ-ИН) к концу июля увеличился на 0,1 п.п. до 4,1-4,6% годовых из-за роста волатильности на фондовом рынке в последние дни месяца.

Валютный и фондовый рынки

В июле 2016 г. ситуация на внешних рынках была достаточно благоприятной для рубля. В этот период окончательно стало ясно, что Brexit существенно не повлиял на мировые финансовые рын-

ки, в результате чего увеличилась склонность к риску. Кроме того, после выхода слабой статистики по ВВП США во II квартале 2016 г. ожидания повышения ключевой ставки ФРС США в 2016 г. несколько снизились. На этом фоне значительное укрепление доллара США к основным мировым валютам и рублю в ближайшие месяцы представляется менее вероятным по сравнению с концом июня.

В условиях благоприятной внешнеэкономической конъюнктуры в июле 2016 г. динамика курса рубля определялась преимущественно внутренними факторами. **Зависимость рубля от цен на нефть снизилась. Это было обусловлено существенно возросшими продажами экспортной валютной выручки в целях выплаты дивидендов.** В июле 2016 г. банки, обслуживающие основных российских экспортеров, продали на внутреннем валютном рынке максимальный месячный объем иностранной валюты за последний год. В результате рубль слабо реагировал на снижение нефтяных котировок, оставаясь, по оценкам Банка России, более крепким относительно своего краткосрочного равновесия¹. Из-за снизившейся эластичности валютного курса по ценам на нефть **волатильность курса рубля в июле 2016 г. значительно сократилась.**

В конце июля и первой половине августа 2016 г. происходила конвертация в иностранную валюту существенной части выплаченных дивидендов. При этом основная ее часть пришла на период значительных объемов продажи валюты со стороны экспортеров. В результате конвертация части дивидендов в иностранную валюту не имела существенного влияния на курс рубля. В этих условиях эластичность курса рубля по цене на нефть оставалась достаточно низкой, и, скорее всего, она сохранится на текущих уровнях до конца августа 2016 года.

В июле 2016 г., несмотря на благоприятную ситуацию на глобальных рынках и дальнейшее замедление инфляции, существенного **улучшения конъюнктуры внутреннего фондового рынка не наблюдалось.** Спрос на российские бумаги со стороны иностранных инвесторов² сохранялся на низком уровне. Кроме того, значительно сократил-

¹ Определение краткосрочного равновесия курса рубля осуществляется исходя из факторов, оказывающих на краткосрочном горизонте основное влияние на динамику курса доллара США к рублю: цена на нефть (Brent), индекс доллара США к корзине валют развитых стран, CDS-премия по российским государственным обязательствам, индекс волатильности VIX и спред между доходностями двухлетних ОФЗ и казначейских облигаций США.

² По данным Московской Биржи.

ся объем покупок коллективных инвесторов (в 2,5 раза по сравнению с июнем 2016 г.).

Рисунок 2

Эластичность курса рубля по ценам на нефть заметно снизилась в июле 2016 года



Источник: расчеты Банка России.

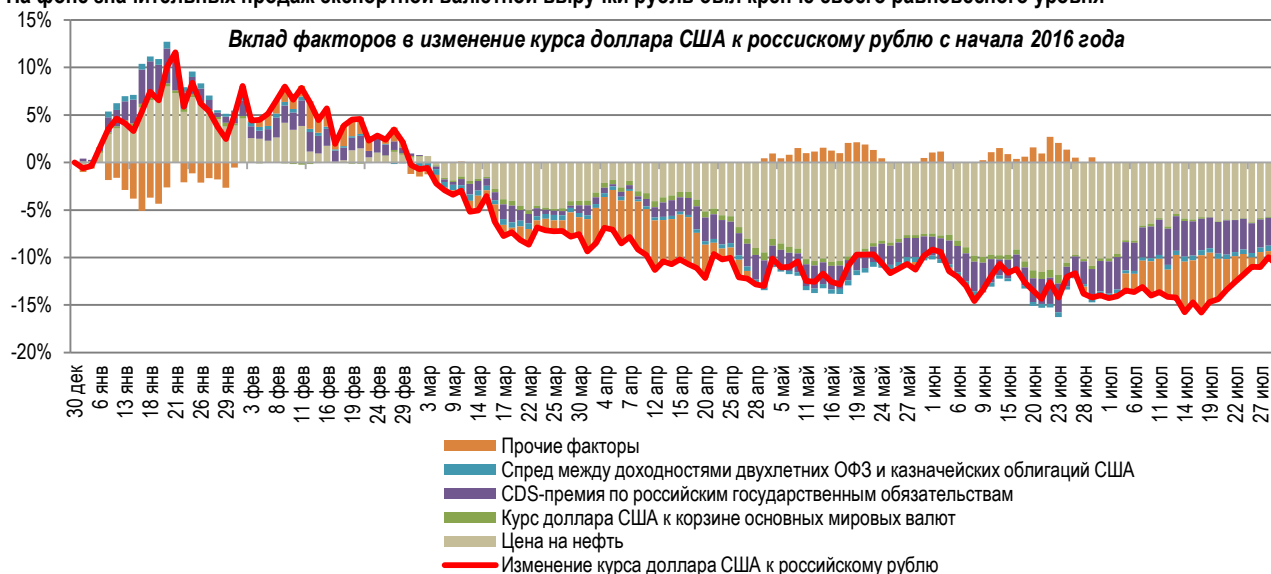
Спрос иностранных инвесторов смещался от государственных облигаций к корпоративным, что объясняло рост доходности на вторичном рынке ОФЗ и ее снижение на рынке корпоративных облигаций. Кроме того, сокращение спроса иностранных инвесторов вынуждало Минфин России чаще предлагать инвесторам премию на аукционах ОФЗ: в июле только один из восьми выпусков был размещен с дисконтом по доходности.

Компании и банки сократили объем размещения рублевых корпоративных облигаций¹ до 85,3 млрд руб. (в июне – 152,6 млрд руб.), а средневзвешенная стоимость заимствования практически не изменилась. Это было связано, с одной стороны, с частичным удовлетворением потребности эмитентов в заемных средствах после рекордных объемов размещения облигаций во II квартале 2016 г. (600 млрд руб. по номиналу). С другой стороны, невысокая эмиссионная активность объяснялась снижением спроса со стороны коллективных инвесторов. Если в июне коллективные инвесторы в полном объеме выкупили семь выпусков корпоративных облигаций, то в июле – только два. При этом суммарный объем их покупок на первичном рынке сократился с 80 до 23 млрд руб. по сравнению с июнем, при том, что объемы операций других групп инвесторов почти не изменились.

¹ Также на внутреннем рынке были размещены валютные облигации ВЭБа на 600 млн долл. США, которые были выкуплены преимущественно банками.

Рисунок 3

На фоне значительных продаж экспортной валютной выручки рубль был крепче своего равновесного уровня



Источник: расчеты Банка России.

Таблица 4

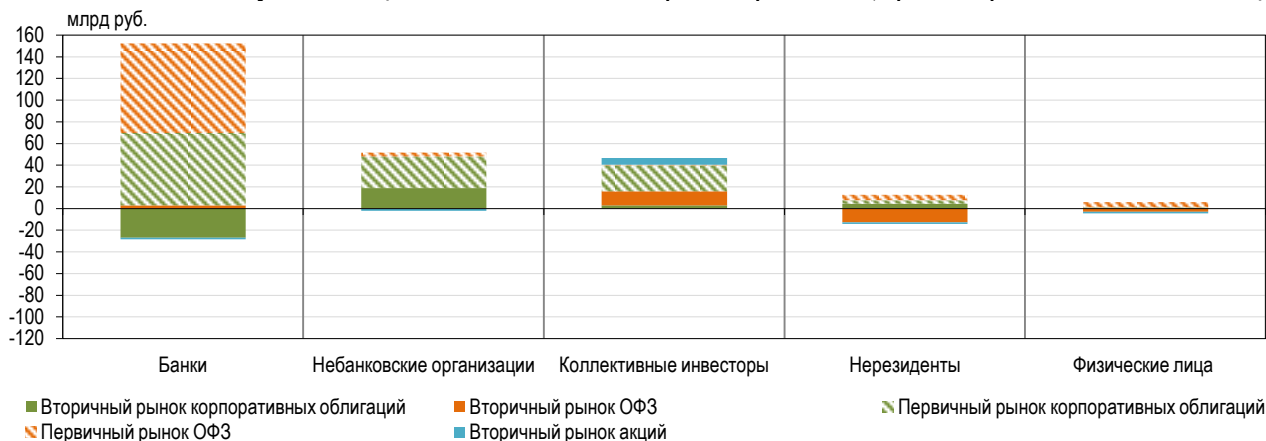
Ожидается рост волатильности рубля в условиях частичной конвертации выплаченных дивидендов в иностранную валюту и высокой волатильности цены на нефть

| Показатель | Значение на 29.07.2016 | Значение на 30.06.2016 | Изменение за Июль 2016 | Среднее за Июль 2016 | Среднее за Июнь 2016 |
|---|------------------------|------------------------|------------------------|----------------------|----------------------|
| USDRUB_TOM, руб. | 66,04 | 63,99 | 3,2% | 64,40 | 64,98 |
| Оборот торгов по USDRUB_TOM на Московской Бирже, млрд долл. США | 4,6 | 3,2 | 42,2% | 3,5 | 3,7 |
| Brent, долл. США | 42,46 | 49,68 | -14,5% | 46,53 | 49,91 |
| Вмененная волатильность USDRUB 1 мес., п.п. | 16,3 | 16,8 | -0,50 | 16,1 | 18,9 |
| Реализованная волатильность USDRUB 1 мес., п.п. | 13,6 | 21,7 | -8,13 | 18,1 | 17,6 |
| Вмененная волатильность Brent 1 мес., п.п. | 39,1 | 35,6 | 3,44 | 36,9 | 37,3 |
| Реализованная волатильность Brent 1 мес., п.п. | 38,3 | 40,8 | -2,51 | 44,9 | 28,4 |
| Индекс курса доллара США DXY, пунктов | 95,5 | 96,1 | -0,6% | 96,5 | 94,7 |

Источники: Thomson Reuters, расчеты Банка России.

Рисунок 4

В июле 2016 г. объем покупок облигаций коллективными инвесторами сократился в 2,5 раза по сравнению с июнем 2016 года



* На графике приведены покупки облигаций различными типами инвесторов на первичном и вторичном рынках в июле 2016 года. Для вторичного рынка даны нетто-покупки (покупки минус продажи).

Источники: Московская Биржа, расчеты Банка России.

Таблица 5

В динамике ценовых индикаторов финансовых активов в июле отсутствовала единая тенденция

| Сегмент | Индикатор | Значение на 29.07.16* | Изменение** | | Среднее за 2016 г.* |
|-------------------------------|--------------|-----------------------|-------------|---------------|---------------------|
| | | | За месяц | С начала года | |
| | | | | | |
| Рынок акций | Индекс ММВБ | 1944,62 | 2,8 | 10,4 | 1847,3 |
| | Индекс РТС | 927,57 | -0,3 | 22,5 | 836,2 |
| Рынок облигаций | ОФЗ | 8,83 | 7,0 | -104,0 | 9,6 |
| | Корп. облиг. | 10,26 | -8,0 | -131,0 | 11,1 |
| | Пер. облиг. | 9,83 | -26,0 | -163,0 | 10,9 |
| Внешний рынок | Russia-43 | 4,93 | 18,2 | -111,3 | 5,6 |
| | UST-10 | 1,45 | -1,7 | -84,1 | 1,8 |
| | RTSVX | 25,7 | -7,5 | -8,6 | 37,8 |
| Индикаторы склонности к риску | EMBI+ Russia | 216,0 | 7,0 | -27,0 | 240,3 |
| | EMBI+ EM | 374,2 | -2,3 | -35,9 | 410,7 |
| | CDS | 239,3 | 6,4 | -69,0 | 293,8 |

* Пункты для индексов акций и RTSVX, % годовых для облигаций, б.п. для остальных показателей.

** В % для индексов акций, пунктах для RTSVX и б.п. для остальных показателей.

Источники: Bloomberg, Московская Биржа, Cbonds.ru, расчеты Банка России.